

Newsletter FRV

Oktober 2021

Wir begrüßen Sie herzlich zur ersten Ausgabe unseres vierteljährlichen Newsletters der Fondsgebundenen Versicherung. Hier berichten Experten aus dem Kapitalmarkt-Research der R+V über aktuelle Themen aus den Märkten.

Kehrt jetzt die Inflation zurück?

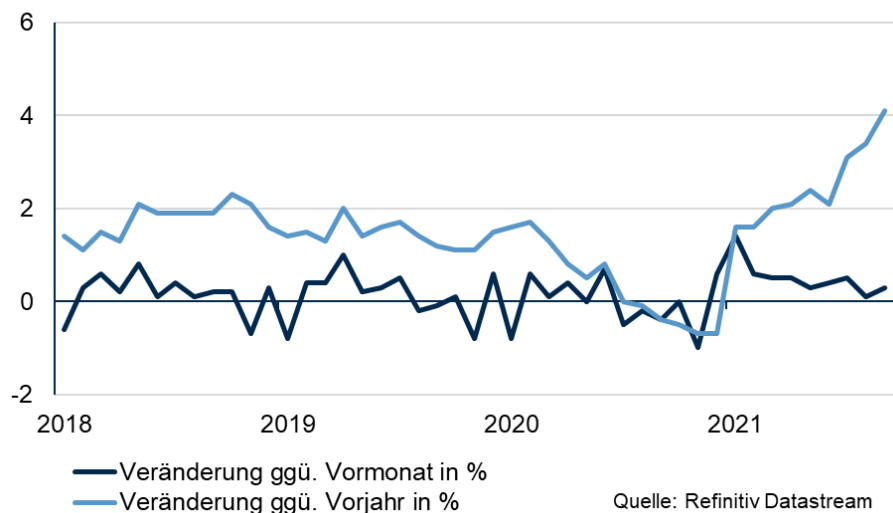
Zusammenfassung:

Die Inflationsrate in Deutschland ist in den letzten Monaten auf den höchsten Stand seit Einführung des Euros geklettert und könnte kurzfristig noch weiter steigen. Dies ist aber überwiegend Faktoren geschuldet, die temporär sind und mit der Corona-Krise zusammenhängen. Der starke Preisanstieg kann daher als Folge der wirtschaftlichen Erholung betrachtet werden. Für die weitere Entwicklung an den Kapitalmärkten ist entscheidend, ob die Inflation auch dauerhaft ansteigen wird. Dafür gibt es derzeit nur wenige Anzeichen.

Die Inflationsraten in Deutschland und dem Euroraum sind seit dem Jahresbeginn kräftig angestiegen. In Deutschland lag die Preissteigerung im September bei 4,1 % im Vorjahresvergleich. Eine weitere Zunahme in Richtung 5 % wird gar von der Bundesbank erwartet. In der jährlichen R+V-Studie "Die Ängste der Deutschen" rangiert die Sorge vor steigenden Lebenshaltungskosten immerhin auf Platz zwei. Sind die jüngsten Inflationszahlen also ein ernstes Alarmsignal? Um diese Frage zu beantworten, hilft ein Blick „hinter die Kulissen“.

Zuerst einmal gilt zu beachten, dass die Inflationsrate im Vergleich zum Vorjahr gemessen wird. Das bedeutet, dass sich die Preissteigerung von 4,1 % im September 2021 auf das Preisniveau von September 2020 bezieht. Die Veränderung der Preise im Vergleich zum Vormonat, also von August auf September 2021, lag hingegen bei 0,3 % (vgl. Abbildung 1). An dieser Betrachtung wird bereits deutlich, dass auf die Inflationsrate derzeit starke statistische Effekte wirken. Denn schließlich befand sich die Weltwirtschaft im Jahr 2020 in einer tiefen Krise, ausgelöst durch die Corona-Pandemie. In der Krise hatten natürlich auch die Verbraucherpreise deutlich nachgelassen. Inzwischen befindet sich die Wirtschaft aber in einem kräftigen Aufschwung, so dass sich Wachstum und auch Preise wieder erholen können. Hinzu kommt insbesondere in Deutschland, dass eine der Maßnahmen zur Stützung des Konsums die temporäre Absenkung der Mehrwertsteuer war. Somit fielen die Preise im Zeitraum von Juli bis Dezember 2020 allein durch den reduzierten

Abbildung 1: Inflationsrate im Vorjahres- und Vormonatsvergleich
Harmonisierter Verbraucherpreisindex Deutschland



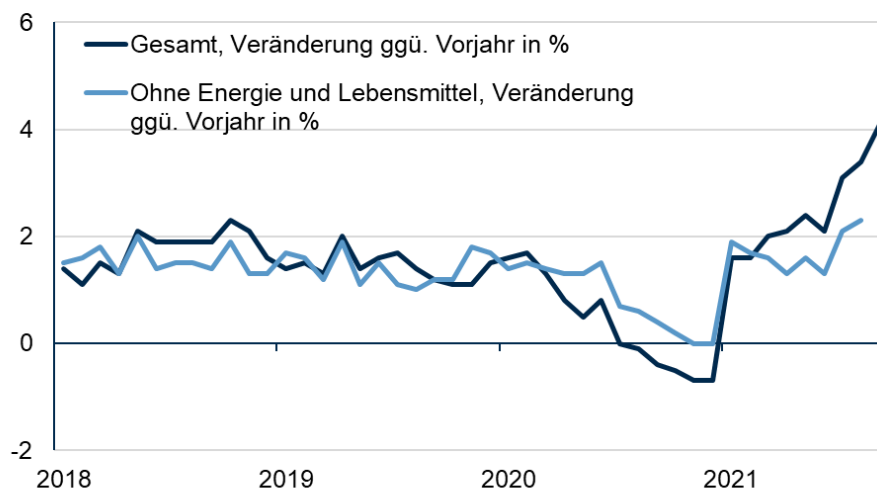
Quelle: Refinitiv Datastream

Steuersatz. Dieser Effekt kehrt sich nun in der zweiten Jahreshälfte 2021 um.

Es gibt aber natürlich nicht nur statistische Gründe für die gestiegene Inflation. Der weltweit überwiegend synchron verlaufende Aufschwung sorgt dafür, dass es für einige wichtige Industriegüter wie beispielsweise Halbleiter-Chips Lieferengpässe gibt. Die Herstellung dieser Chips ist regional stark konzentriert, so dass Ausfälle in wenigen Fabriken einen globalen Lieferverzug verursachen können. Hinzu kommt, dass mit der nun stark gestiegenen Nachfrage nach Konsumgütern die Transportkapazitäten für Überseecontainer stark ausgelastet sind. Diese Effekte sorgen für starke Preissprünge bei einzelnen Waren, die eine Verzerrung der Inflationsrate hervorrufen. So sind beispielsweise in den USA die Preise für Gebrauchtwagen kurzzeitig um über 40 % gestiegen.

Aber auch die Preise für Öl und andere Energieträger haben mit dem Wiederanlaufen der Wirtschaft zuletzt deutlich angezogen. Der Preis für ein Barrel Öl der Sorte WTI liegt aktuell auf einem Dreijahreshoch und auch die Gaspreise sind zuletzt kräftig gestiegen. In

Abbildung 2: Gesamtinflation und Kerninflation im Vergleich
Harmonisierter Verbraucherpreisindex Deutschland



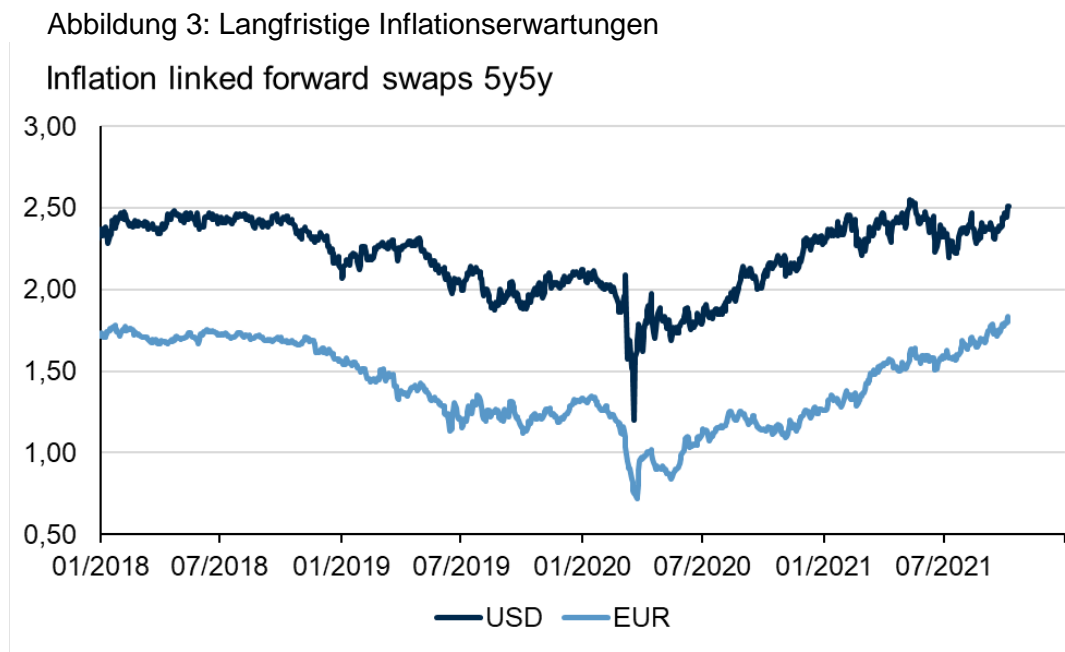
Quelle: Refinitiv Datastream

Deutschland macht sich nun bei den Energiepreisen auch die Einführung der CO₂-Steuer seit Jahresbeginn bemerkbar. Ein Vergleich der Preisentwicklung insgesamt und ohne die besonders volatilen Komponenten Energie und Lebensmittel, der sogenannten Kerninflation, ist in Abbildung 2 dargestellt.

Diese Effekte, die sich überwiegend aus der konjunkturellen Entwicklung und den Nachholeffekten aus der Corona-Krise ergeben, dürften noch eine Weile anhalten. Die überwiegende Mehrheit der Experten erwartet jedoch, dass sich die Inflationsraten schon ab Mitte nächsten Jahres wieder beruhigen werden und auf eine Art Vorkrisenniveau zurückkehren dürften. Für eine dauerhaft höhere Inflation wäre insbesondere ein deutlicher Anstieg der Löhne nötig. Hierfür gibt es aber keinerlei Anzeichen. Zudem sind trotz wirtschaftlicher Erholung die Produktionskapazitäten in Deutschland und Europa noch nicht voll ausgelastet. Auch dies wäre zusammen mit einem Anstieg der Investitionen eine Voraussetzung für dauerhaft höhere Inflation.

Wie passt dazu nun die seit Jahren niedrige Geldpolitik der EZB? Steht nicht zu befürchten, dass die Zentralbank nun die höheren Preise zum Anlass nimmt, ihre Anleihekäufe zu drosseln und Zinserhöhungen in Aussicht zu stellen? Die EZB hat mehrfach kommuniziert, dass sie die höheren Inflationsraten als temporäres Phänomen sieht und ihre geldpolitische Ausrichtung nicht darauf hin anpassen wird. Zudem gibt die im Juli 2021 verabschiedete Anpassung der geldpolitischen Strategie den Währungshütern die Möglichkeit, höhere Inflationsraten für einen gewissen Zeitraum zu dulden, da das Inflationsziel von 2 % nun als symmetrisches Ziel betrachtet wird. Da die Inflation in den letzten Jahren dauerhaft unterhalb des Ziels lag, soll nun vor einer geldpolitischen Reaktion abgewartet werden, bis die Preissteigerung ihr Ziel von 2 % nachhaltig und über einen längeren Zeitraum erreicht.

Für die Kapitalmärkte spielen die Inflation und insbesondere die längerfristigen Inflationserwartungen eine wichtige Rolle. Marktbasierte Inflationserwartungen, die sich aus den Renditen für Inflationsindexierte Anleihen ableiten lassen (Abbildung 3), haben sich bereits von ihren Krisenständen erholt. Für die USA ist eine Stabilisierung zu beobachten, im Euroraum könnten die Inflationserwartungen auch noch weiter steigen. Sowohl Zins- als auch Aktienmärkte haben in den letzten Wochen auf diese Entwicklungen reagiert. Sollten sich die Inflationsraten im nächsten Jahr doch nicht wie erwartet beruhigen, wäre dies sicherlich eine wesentliche Änderung der makroökonomischen Rahmenbedingungen mit weitreichenden Auswirkungen.



Derzeit gibt es aber kaum Anzeichen, dass die Teuerungsraten im Euroraum längerfristig ihr Ziel von 2 % überschreiten. Und so lange die Aussichten für die Wirtschaft freundlich bleiben, wird auch der grundsätzliche Aufwärtstrend an den Märkten anhalten. Mit einer geldpolitischen Umkehr ist im Euroraum zudem nicht zu rechnen, so dass auch die EZB die Märkte weiter stützen wird. Damit bleiben Investitionen in Aktien weiterhin attraktiv. Zudem könnten Aktien von steigenden Preisen durch die damit einhergehende Aufwertung von Sachwerten profitieren.